



**REPUBBLICA ITALIANA**  
In nome del popolo italiano

**Il Tribunale di Udine,**

**sezione civile,**

**riunito in camera di consiglio nelle persone dei magistrati**

**dott. Gianfranco Pellizzoni**

***Presidente rel.;***

**dott. Francesco Venier**

**Giudice ;**

**dott. Andrea Zuliani**

***Giudice ;***

**ha pronunciato la seguente**

**SENTENZA**

nella causa civile iscritta al n. 1081/05 R.A.C.C. promossa da

- **A e B** con il proc. e dom. l'avv. ti, per procure speciali a margine dell'atto di citazione,

*attori;*

contro

- “ **Banca C scarl** con l'avv., per procura speciale a margine della comparsa di risposta,

*convenuta*

**avente ad oggetto: responsabilità da servizi di intermediazione finanziaria.**

Causa iscritta a ruolo il 23.02.2005 e discussa all'udienza

collegiale del 20.04.07.

Relatore: il Presidente Pellizzoni.

CONCLUSIONI:

- **Per le parti attrici:** “Nel merito: accertarsi e dichiararsi la nullità del contratto di deposito e gestione e comunque delle singole operazioni di acquisto per cui è lite e comunque l’illegittimità e la responsabilità della condotta della convenuta in relazione agli obblighi su di lei gravanti in relazione alle norme imperative e condannarsi la stessa alla restituzione di tutte le somme versate dagli attori pari a €25.000,00 oltre agli accessori e al risarcimento dei danni subiti , da quantificarsi in € 2.692,47 pari all’importo che le parti attrici avrebbero percepito, quale frutto dell’investimento in prodotti finanziari compatibili con il loro profilo di rischio; spese di causa rifuse.
- *Condanare in subordine la convenuta al risarcimento dei danni come sopra quantificati per la responsabilità ex artt. 2043 e 1337 c. c. ovvero dichiarare risolto il contratto e condannare la convenuta alla restituzione dell’importo versato e al risarcimento dei danni subiti, oltre interessi e rivalutazione monetaria; spese rifuse;*

In via istruttoria: (*omissis*). .”

- **per parte convenuta:** “respinga l’Ill.mo Tribunale adito per i motivi esposti in narrativa, tutte le domande proposte siccome infondate.

- Spese rifuse. In via istruttoria: (*omissis*).”

### **SVOLGIMENTO DEL PROCESSO.**

A e B hanno convenuto in giudizio davanti a questo Tribunale la Banca C scarl esponendo: a) di avere sottoscritto, in data 13.06.01, su consiglio del direttore della filiale di D della convenuta, cui si erano rivolti per effettuare un investimento sicuro e privo di rischi dei propri risparmi, quali pensionati, privi di esperienza in materi di investimenti in strumenti finanziari, l'uno ex commerciante e l'altra casalinga, la somma di € 25.000,00 ( valore nominale ) di obbligazioni Cirio Holding Lux 15 cod. ISIN XDSO124290296 - 00, conservate nel dossier titoli n. 01-0042631 precedentemente aperto presso la stessa filiale della banca; b) di avere precisato di essere del tutto inesperti di investimenti finanziari e di volere effettuare un investimento senza rischi avendo una propensione al rischio medio bassa e che il direttore li aveva rassicurati circa la convenienza e la tranquillità dell'investimento, anche perché sullo stesso fissato bollato vi era la dicitura note e parametri limitato che avevano interpretato come caratteristica del rischio dell'investimento; c) di avere sottoscritto una serie di moduli di cui non ricordavano il contenuto e di cui non era stata loro rilasciata copia, non sapendo quindi se avevano effettivamente o meno sottoscritto il prospetto obbligatorio individuale sul profilo di rischio e le caratteristiche soggettive del medesimo e comunque che nessuno aveva loro spiegato in termini semplici e comprensibili il significato della predetta documentazione; d) di non avere avuto più notizie sugli esiti degli

investimenti effettuati fino a quando erano venuti a conoscenza delle difficoltà in cui si trovava la società Cirio che aveva sospeso il rimborso delle obbligazioni; e) di avere avuto difficoltà ad ottenere ulteriori e più precise informazioni.

Gli attori hanno quindi concluso nei termini riportati in epigrafe, chiedendo l'accertamento della nullità, dell'invalidità o la risoluzione per inadempimento del contratto sottoscritto e della citata operazione di investimento e la condanna della banca al risarcimento dei danni, comprensivi di danno emergente e di lucro cessante e in subordine la condanna della banca per responsabilità precontrattuale ex artt. 2043 e 1337 cod. civ..

Instauratosi il contraddittorio, la banca convenuta ha resistito alla domanda, contestando le deduzioni degli attori e rilevando di avere scrupolosamente rispettato la normativa di legge e regolamentare sulla prestazione dei servizi di intermediazione finanziaria, informando i clienti , non nuovi ad operazioni di investimento in titoli obbligazionari simili, essendo loro clienti da anni, dei rischi connessi all'operazione, negando in tutti i casi la sussistenza dei prospettati danni e di aver acquistato i titoli in situazione di conflitto di interessi.

Scambiate ulteriori memorie tra le parti e proposta istanza di fissazione d'udienza di discussione, il collegio – ammesse delle prove richieste dalle parti, esclusivamente la ctu – si riservava all'odierna udienza il deposito della sentenza ex art. 16, quinto comma del d. lgs. n. 5/2003.

## **MOTIVI DELLA DECISIONE.**

Gli attori hanno chiesto l'accertamento della nullità, ovvero la dichiarazione di risoluzione del contratto di investimento concluso presso la banca convenuta, in conseguenza dell'asserita violazione, da parte dell'istituto di credito, delle norme che disciplinano l'erogazione dei servizi di investimento finanziario o comunque la condanna della banca al risarcimento dei danni subito per il suo illegittimo comportamento.

Va in primo luogo osservato che, come emerge dalla lettura degli atti e dei documenti di causa, gli attori avevano stipulato in data 17.06.1997, 24.11.1998 e 10.05.2001, dei contratti aventi ad oggetto la negoziazione, la sottoscrizione, il collocamento, la trasmissione e la mediazione di ordini concernenti strumenti finanziari e l'apertura di deposito titoli e avevano anche sottoscritto, sempre nello stesso contesto temporale un modulo concernente le informazioni sull'esperienza in materi di investimenti finanziari, sugli obbiettivi di investimento e sulla propensione al rischio, in cui si erano inizialmente rifiutati di fornire le informazioni richieste dalla banca ( in occasione dela prima stipulazione) e successivamente in occasione degli ulteriori contratti avevano fornito una serie di informazioni sul loro profilo di investitori, nonché un documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari, dichiarando espressamente che una copia di tale documento era stata loro consegnata contestualmente alla sottoscrizione degli atti ( v. docc. 1-9 di parte convenuta).

In particolare le schede di data 24.11.1998 e di data 10.05.01 contenevano le seguenti informazioni: esperienza media con propensione al rischio alta e esperienza alta, con propensione al rischio bassa.

In tale contesto gli attori avevano in data 13.06.2001 sottoscritto gli ordini d'acquisto delle obbligazioni Cirio Holding Lux 15 per cui si controverte per l'importo complessivo di € 25.715,64( v. incarichi per la prestazione dei servizi di intermediazione mobiliare- titoli obbligazionari e nota informativa ex art. 10 reg. Consob 9.12.1994, n.850 di pari data – docc. 1 e 2 di parte attrice).

La banca ha tuttavia dimostrato che gli attori avevano anche in precedenza, dopo l'inizio del rapporto, effettuato investimenti in titoli obbligazionari italiani ed esteri e in fondi di investimento mobiliare , possedendo quindi una discreta esperienza in materia di investimenti in valori mobiliari e impiegando un capitale di circa € 400.000,00.

Sulla base della documentazione prodotta e degli accertamenti effettuati anche dal ctu è invero risultato che gli attori avevano sottoscritto in data 21.01.2000 delle quote del fondo azionario Aureo Multiazioni per £. 90.000.000, delle quote del fondo Aureo oriente ( obbligazioni con rischio cambio) per £ 75.000.000, che ad avviso del ctu erano in linea con la propensione al rischi segnalata in data 24.11.1998, mentre in data 13.06.01, fermo restando l'originario investimento in fondi, avevano sottoscritto, oltre alle obbligazioni Cirio Lux anche obbligazioni British Telecom e France Telecom per pari importo, mentre

le residue disponibilità erano state in parte destinate ad una operazione di pronti contro termine per €. 150.000 e in parte ad un prestito di obbligazioni E per €. 31.000,00 e a due polizze Clerical medical Investment di €. 25.000,00 ciascuna ( v. ctu pag 5-6).

Successivamente alla scadenza dell'operazione a breve dei pronto contro termini in data 10.08.01 parte di tale capitale per € 100,000,00 era stato reinvestito in obbligazioni Parmalat Finanziaria ( v. ctu cit. ).

Non vi sono dubbi che fra le parti in causa sia intervenuto un rapporto contrattuale avente ad oggetto la prestazione di servizi di investimento come ampiamente documentato dai modelli contrattuali sottoscritti e depositati in giudizio da entrambe le parti.

Tale rapporto si è estrinsecato attraverso la stipula del contratto quadro iniziale (con cui la banca si era resa disponibile al servizio ed erano stati attivati i necessari supporti *logistici* consistenti nell'apertura di un conto deposito titoli) ed il successivo acquisto di titoli vari.

Con riferimento al predetto rapporto intercorso gli attori hanno prospettato la violazione di norme da cui potrebbe derivare la responsabilità dell'istituto di credito per inadempimento ed il risarcimento dei danni e in primo luogo la nullità o l'annullabilità dei contratti stipulati.

Al riguardo è opportuno premettere che sia il T.U.I.F. (v., in particolare, gli artt. 21 e 23), sia la disciplina regolamentare emanata dalla CONSOB (avvalendosi della delega contenuta nell'art. 6, comma 2, dello medesimo T.U.I.F.) - che hanno chiaramente e dichiaratamente

lo scopo di favorire un accesso consapevole e responsabile ai servizi di investimento - gravano l'intermediario di generali doveri di comportamento "nell'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati", nonché di specifici obblighi di carattere formale, che dovrebbero in qualche modo meglio assicurare l'adempimento di quei doveri sostanziali. Il dovere di comportamento "con diligenza, correttezza e trasparenza" deve essere rispettato tanto al momento della instaurazione di un rapporto con un nuovo investitore, quanto nel corso dello svolgimento di tale rapporto. Altrettanto dicasi degli specifici obblighi di carattere formale, alcuni dei quali riguardano la fase iniziale mentre altri operano nello sviluppo successivo del rapporto. In particolare, l'art. 23, comma 1, T.U.I.F. dispone che "I contratti relativi alla prestazione di servizi di investimento e accessori sono redatti per iscritto e un esemplare è consegnato ai clienti. ... Nei casi di inosservanza della forma prescritta, il contratto è nullo". Il comma 3 precisa poi che "la nullità può essere fatta valere solo dal cliente". Al di là di questa precisa disposizione concernente l'effetto della violazione dell'obbligo di redigere il contratto per iscritto (a dire il vero, *abbastanza precisa*, perché può sorgere il dubbio che anche la sola mancata consegna della copia costituisca inosservanza della "forma prescritta" e comporti, quindi, la nullità relativa del contratto; ma è da preferire la tesi negativa), la legge non dice quale sia, in generale, la conseguenza della violazione, da parte dell'intermediario, di uno o più degli altri doveri ed obblighi a lui imposti. Poiché si tratta di norme imperative poste



anche nell'interesse generale ("l'integrità dei mercati"), e poiché esse devono essere rispettate già al momento della stipulazione dei contratti, si è prospettata la possibilità che - anche in questo caso - la conseguenza dello loro violazione sia la nullità dei "contratti relativi alla prestazione dei servizi di investimento". È tuttavia da preferire la tesi secondo cui, laddove il legislatore non abbia previsto la conseguenza della nullità (relativa), la violazione degli obblighi e doveri di comportamento dell'intermediario non inficia la validità dei contratti, ma costituisce inadempimento delle obbligazioni che nascono dai contratti stessi, i cui effetti sono integrati ai sensi dell'art. 1374 c.c. Del resto, non avrebbe avuto senso, per il legislatore, comminare una nullità relativa specifica per l'inosservanza della forma scritta, se davvero ogni violazione di obblighi e doveri dell'intermediario al momento della stipula comportasse già di per sé la nullità (è da ritenere, assoluta, stante il carattere eccezionale della nullità relativa) dei contratti. Si deve quindi concludere che il legislatore, sanzionando di nullità (e relativa) la sola inosservanza della forma prescritta, abbia inteso disporre diversamente (v. art. 1418, comma 1°, c.c.) per tutte le altre violazioni di obblighi e doveri posti a carico dell'intermediario. Ciò risulta ulteriormente confermato dalla circostanza che l'art. 23, comma 6, T.U.I.F. presuppone chiaramente che, se gli intermediari non hanno "agito con la specifica diligenza richiesta", il cliente abbia diritto al risarcimento dei danni, ciò che consegue tipicamente all'inadempimento del contratto valido (art. 1218 c.c.) e non alla dichiarazione di nullità del contratto (cui

consegue soltanto l'obbligo di restituire eventuali prestazioni rese in esecuzione del contratto nullo e, quindi, indebite).

È dunque – alla luce di tali considerazioni - soltanto in termini di inadempimento e di responsabilità contrattuale che deve essere valutata la fondatezza o meno delle domande dell'attrice e la risposta non può che essere negativa in base alle acquisizioni istruttorie.

Il primo motivo di doglianza degli attori riguarda – infatti - la mancata acquisizione delle necessarie informazioni sulla loro propensione al rischio e comunque la mancata erogazioni di informazioni sufficientemente chiare sui rischi degli investimenti prescelti. Ai sensi dell'art. 29 del regolamento Consob, *“gli intermediari autorizzati si astengono dall'effettuare con o per conto degli investitori operazioni non adeguate per tipologia, oggetto, frequenza o dimensione”*.

La adeguatezza della operazione al profilo del cliente va valutata sulla base delle informazioni assunte ai sensi dell'art. 28 del medesimo regolamento e *“di ogni altra informazione disponibile in relazione ai servizi prestati”*; l'intermediario deve quindi tener conto sia delle caratteristiche soggettive dell'investitore, che delle caratteristiche oggettive dell'operazione e formulare il giudizio di adeguatezza mettendo in rapporto le une con le altre.

In relazione al profilo soggettivo degli investitori, già si è detto del rifiuto iniziale da parte degli attori di fornire le informazioni che venivano loro richieste a norma dell'art. 28 comma 1 lett. a) del regolamento

Consob e della successiva compilazione delle schede con le relative informazioni.

Non si può tuttavia non sottolineare la contraddittorietà dei dati forniti nelle due ultime schede, dove a distanza di poco tempo gli attori si sono dapprima dichiarati di media esperienza con propensione al rischio alta e poi con esperienza alta , ma propensione al rischio bassa, a conferma che i funzionari della banca non avevano certamente spiegato ai clienti il significato delle informazioni che venivano raccolte o l'assoluta casualità delle caselle barrate e anche tale dato deve essere tenuto presente per valutare gli obblighi di informazione della banca in riferimento alla specifica operazione per cui si controverte.

Per quanto riguarda in particolare l'operazione in esame i contratti e i documenti informativi che qui interessano sono comunque esclusivamente la scheda informativa di data 10.05.2001 e i quasi contestuali ordini di acquisto, scheda in cui gli attori avevano dichiarato una esperienza alta e una propensione al rischio bassa.

Il ctu sotto tale profilo ha affermato ( e tale sua prima considerazione pare condivisibile) che pur non potendo gli attori essere considerati come operatori finanziari qualificati, non si può negare che avessero una certa esperienza e consapevolezza, nel valutare il grado di rischio dei vari strumenti finanziari, sottolineando che l'indicazione fornita alla banca era compatibile con la volontà di allontanarsi dal mercato azionario per rivolgersi a quello obbligazionario e anche gli altri investimenti effettuati nello stesso periodo erano coerenti con tale

impostazione.

Non si può tuttavia condividere l'assunto del ctu che la bassa incidenza percentuale, inferiore al 10% del capitale investito dagli attori, che rendeva compatibile l'investimento con la composizione del restante portafoglio, rendesse adeguata l'operazione al loro profilo.

Va infatti considerato che le obbligazioni in questione erano prive di rating ed erano state emesse non in Italia , ma in Lussemburgo sui mercati non regolamentati ed avevano un rendimento molto elevato, tanto da dover essere necessariamente qualificate come “ speculative” dallo stesso ctu.

La valutazione dell'adeguatezza dell'investimento non esaurisce inoltre gli obblighi dell'intermediario, che deve fornire al cliente tutte le informazioni utili affinché egli possa operare consapevolmente le sue scelte. In particolare, ai sensi dell'art. 28 comma 2 del regolamento Consob, tali informazioni devono riguardare la natura, i rischi e le implicazioni delle specifiche operazioni che gli vengono richieste.

L'obbligo informativo è particolarmente pregnante quando l'intermediario finanziario non si limita a dare esecuzione ad un ordine di negoziazione ricevuto dal cliente, ma svolge, come nel caso di specie, attività di consulenza in suo favore, come risulta del tutto evidente dall'andamento dei rapporti e dai numerosi e ripetuti investimenti effettuati e dal tipo di operazione specifica effettuata.

Non si deve infatti dimenticare che i titoli in questione venivano offerti al di fuori dei mercati regolamentati da una Finanziaria

lussemburghese, pur appartenente al gruppo Cirio, ed è quindi evidente che gli attori non potevano essere a conoscenza della relativa emissione che doveva essergli necessariamente stata consigliata dalla banca , pur nel contesto di altre operazioni di investimento, anche molto diversificate.

D'altro canto è la stessa banca ( v. pag. 5 della comparsa di risposta nn.10 -14) ad aver ammesso di non essersi limitata a eseguire l'ordine di negoziazione dei titoli impartito dal cliente, ma di aver svolto anche attività di consulenza, sottoponendo agli attori un ventaglio di proposte, su cui poi gli stessi si erano orientati.

La “*consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari*” è un servizio accessorio ai servizi di investimento (art. 1 comma 6 lett. f del T.U.F.) ed ha una sua autonomia rispetto agli obblighi informativi che accompagnano, ai sensi dell'art. 21 comma 1 lett. b del T.U.F., la prestazione di tutti i servizi resi dall'intermediario. Essa presuppone la richiesta o la accettazione da parte del cliente di una attività di illustrazione delle possibili tipologie di investimento o di chiarimento di specifici aspetti di tali tipologie, finalizzata a mettere in grado l'investitore di determinarsi tra una pluralità, più o meno ampia, di opzioni o anche solo a renderlo edotto delle possibilità offerte dal mercato finanziario.

Gli obblighi informativi connessi ai singoli servizi di investimento (quale la negoziazione di titoli) o accessori, che trovano specifica disciplina nella norma dell'art. 28 del regolamento Consob, attengono

invece alla natura, ai rischi ed alle implicazioni che caratterizzano quello specifico servizio, anche se è inevitabile che una compiuta illustrazione di tali caratteristiche richieda una comparazione con operazioni analoghe o aventi analogo oggetto.

In concreto, la distinzione tra le due tipologie di servizi dipende essenzialmente dalle richieste del cliente, il quale può presentarsi dall'intermediario senza avere deciso l'operazione da effettuare ( come nel caso in esame), nel qual caso l'intermediario è tenuto a prestare una vera e propria attività di consulenza, che ben può rimanere fine a se stessa, se ad essa non segue alcun investimento, ovvero può essersi già determinato ad effettuare una certa operazione, nel qual caso l'intermediario è tenuto solamente ad informare il cliente delle caratteristiche di questa.

Alla luce di tali considerazioni non appare in alcun modo condivisibile l'assunto del ctu che l'operazione potesse dirsi sostanzialmente adeguata al profilo dei clienti, stante la bassa incidenza percentuale, rispetto al patrimonio investito e compatibile con la composizione del loro portafoglio, anche perché fino alla dichiarazione di default il mercato non aveva evidenziato oscillazioni di prezzo sintomatiche della conoscenza del dissesto del gruppo.

L'operazione in questione doveva essere invece considerata non adeguata, sia per il tipo specifico di obbligazioni consigliate, ben diverse dalle obbligazioni British Telecom e France Telecom , che erano soggetti di ben altra affidabilità rispetto al gruppo Cirio o dalle

obbligazione della stessa banca o dalle polizze Clerical, sia per la mancanza di rating dei titoli e per l'elevato rendimento, sia per la propensione al rischio manifestata dai clienti che era decisamente bassa.

E' noto infatti che in assenza di rating dell'emittente il rischio di insolvenza si misura sulla base dello spread di tasso di interesse, rispetto ad altri titoli obbligazionari e che quindi era necessario fare il confronto con altri titoli obbligazionari e con le obbligazioni Telecom francesi e inglesi quasi contestualmente acquistate per valutare il rischio dell'operazione.

Alla stregua di tali considerazioni appare evidente come la banca fosse obbligata a segnalare l'inadeguatezza dell'investimento e a ottenere pertanto il consenso scritto dei clienti di procedere comunque nell'operazione( art. 29 regolamento Consob cit.).

Per contro la stessa non ha fatto firmare ai clienti la c. d. clausola di salvaguardia e deve pertanto rispondere dei danni da inadempimento contrattuale provocati agli attori.

Infondate sono invece le doglianze circa la mancanza di informazioni successive circa l'andamento degli investimenti effettuati, perché le norme invocate dall'attrice (artt. 61 e 62 del regolamento CONSOB) pongono obblighi di comunicazioni successive a carico dell'intermediario soltanto con riferimento ad altri servizi finanziari e non al collocamento (di cui si occupano i commi 3 e 4 dell'art. 61, prevedendo che sia "la società di gestione collettiva del risparmio" - e,

quindi, non l'intermediario - a trasmettere all'investitore la nota sull'operazione eseguita).

Non vi è infine alcuna prova che la banca abbia operato in conflitto di interessi in relazione alla negoziazione dei titoli in questione, in violazione dell'art.21, primo comma , lett.c) del T U F, in quanto l'istituto ha dimostrato di non aver avuto i titoli in portafoglio, ma di averli acquistati sul mercato non regolamentato, a mezzo dell'ICREA. Deve però convenirsi con la affermazione dell'istituto di credito convenuto secondo cui non è sufficiente che la negoziazione dei titoli avvenga in contropartita diretta per porre l'intermediario finanziario in conflitto di interessi con il cliente.

Tale conflitto sussiste infatti solamente quando l'intermediario persegue interessi propri diversi ed ulteriori rispetto all'interesse del cliente, ovvero quando alla utilità conseguita dall'intermediario per sé o per un terzo corrisponde un danno per l'investitore. Ciò avviene, ad esempio, quando l'intermediario ha un interesse specifico ad immettere sul mercato i titoli acquistati dal cliente (come nel caso in cui esso, o una società collegata nell'ambito di un rapporto di gruppo, siano creditori dell'emittente o partecipino al consorzio di collocamento), ovvero quando l'obiettivo perseguito dall'intermediario è quello di liberarsi di titoli presenti in sovrabbondanza nel suo portafoglio o divenuti eccessivamente rischiosi o, ancora, quando il titolo viene venduto ad un prezzo superiore a quello di mercato o all'operazione vengono applicate commissioni, in violazione del disposto dell'art. 32



del regolamento Consob.

Nel caso di specie, non vi è prova che la Banca abbia avuto un diretto interesse nel collocamento delle obbligazioni o vantasse crediti nei confronti del gruppo Cirio.

Venedo ora al risarcimento del danno lo stesso consiste nell'esborso complessivo effettuato per l'acquisto dei titoli ( 25.173,47), del relativo rendimento del denaro investito, dedotta la cedola incassata ( 1.370,98) e dedotto il valore residuo del titolo di € 530,00 ed è quindi pari a € 27.390,00.

Il pagamento delle spese segue la soccombenza.

**P. Q. M.**

Il Tribunale, fra le parti definitivamente pronunciando, ogni contraria domanda, istanza ed eccezione reietta, così decide:

1. condanna la convenuta al risarcimento dei danni subiti dagli attori, danni che liquida in € 27.390,00, oltre agli interessi legali dalla domanda giudiziale al saldo;
2. condanna la convenuta al pagamento delle spese del giudizio che liquida in € 4.300,00, di cui € 1.590,00 per diritti, € 2.200,00 per onorari, oltre al cna e all'iva , se dovuta.

*Così deciso in Udine, nella camera di consiglio del 20.04.2007.*

Il Presidente est.

Gianfranco Pellizzoni